

Forex Flash

La fine del denaro facile: tra stretta globale e shock energetico

- Il mercato valutario del G7 è dominato da tre forze convergenti: l'impennata dello yen giapponese ai massimi da sette mesi contro il dollaro, alimentata dalle aspettative di un rialzo accelerato dei tassi da parte della Bank of Japan; il petrolio che ha superato i 100 USD/barile a causa del conflitto Iran-USA, ha riacceso i timori inflazionistici; e una svolta globalmente restrittiva delle banche centrali, con la BCE che ha alzato i tassi il 10 settembre, la BOJ ampiamente attesa per un rialzo il 18 settembre e crescenti speculazioni su un aumento dei tassi da parte della Fed.
- L'indice del dollaro si attesta vicino ai minimi delle ultime due settimane a 98,80, con USD/JPY in calo da 160,53 a 153,54 negli ultimi tre mesi - un rally dello yen del 4,4% - mentre GBP/USD è salito dell'1,3% ed EUR/USD dello 0,8%. Il franco svizzero si distingue come l'unica valuta del G7 ad essersi indebolita contro il dollaro nel trimestre, cedendo l'1,3%, poiché i mercati lo utilizzano come valuta di finanziamento sostitutiva per le operazioni di carry trade al posto dello yen in rafforzamento.
- La prossima settimana si preannuncia come una delle più dense e potenzialmente volatile dell'anno, con tre decisioni di banche centrali del G7 in soli tre giorni - un evento raro che i mercati delle opzioni stanno prezzando con premi di volatilità eccezionalmente elevati.

Quadro Geopolitico Globale e Shock Energetico

Il mercato dei cambi delle valute del G7 è dominato dalle crescenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dalle ritorsioni militari tra gli **Stati Uniti e l'Iran**. Nelle prime giornate di settembre, le forze statunitensi hanno neutralizzato dieci petroliere iraniane nell'ambito dell'applicazione del blocco navale sui porti dell'Iran. La ritorsione del Corpo delle Guardie della Rivoluzione Islamica (IRGC) si è concretizzata in attacchi coordinati contro dieci imbarcazioni nei pressi dello **Stretto di Hormuz** e nel lancio di missili balistici e a munizioni a grappolo contro la base aerea statunitense di Muwaffaq Salti in Giordania, dove diciotto vettori sono stati intercettati dalle difese aeree giordane. Parallelamente, le milizie Houthi hanno sferrato attacchi con droni e missili contro infrastrutture petrolifere in quattro città dell'Arabia Saudita.

Questa escalation ha spinto il prezzo del greggio **Brent oltre la soglia dei 100-105 dollari al barile**, riaccendendo le preoccupazioni per uno shock inflazionistico globale da costi energetici. In questo contesto di marcata avversione al rischio, le quotazioni dell'**oro spot** sono balzate sopra i **4.400 dollari l'oncia**.

Rendimenti Obbligazionari ai Massimi Pluriennali

I rendimenti dei Treasury USA a 10 anni hanno raggiunto il 4,85%, il livello più alto da novembre 2023, mentre il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha toccato il 3,44%, il massimo dal 2011. I rendimenti dei titoli di Stato dell'Eurozona continuano a salire mentre i trader scontano due rialzi BCE nel 2026 e un tasso del 3,1% entro la fine del 2027.

Dollaro Statunitense (USD) e la Federal Reserve

L'Indice del dollaro (**DXY**) ha oscillato tra **98,44 e 99,00 punti**. Nonostante le pressioni ribassiste dei giorni precedenti, i dati macroeconomici statunitensi hanno confermato la solidità dell'economia reale:

11 settembre 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

- **Mercato del Lavoro:** Il rapporto sui Non-Farm Payrolls di agosto ha evidenziato l'incremento di **162.000 posti di lavoro** (superiore alle attese di 56.000), con un tasso di disoccupazione stabile al **4,1%** e la revisione al rialzo del dato di luglio a +21.000.
- **Prezzi alla Produzione (PPI):** L'indice PPI per la domanda finale è cresciuto dello **0,4% su base mensile** e del **5,4% su base annua** ad agosto, spinto dall'aumento del **4,2%** dei beni energetici e dal balzo del **24,1%** del prezzo del gasolio.

A seguito di questi dati, le probabilità stimate dai mercati finanziari per un **aumento dei tassi di interesse di 25 punti base** da parte della Federal Reserve nella riunione del 15-16 settembre sono salite in un intervallo compreso tra il **58% e il 70%**. All'interno del FOMC si osserva una marcata spaccatura tra l'orientamento restrittivo espresso dal Presidente Kevin Warsh a Jackson Hole e la posizione più prudente del Governatore Christopher Waller.

Yen Giapponese (JPY) e la Bank of Japan

Lo yen è stato il protagonista assoluto, apprezzandosi del 3.9% contro il dollaro negli ultimi tre mesi. Il cross USD/JPY è sceso da 160,53 il 10 giugno a 154,34 il 9 settembre, raggiungendo il livello più basso degli ultimi sette mesi.

Tra i fattori chiave:

- **Aspettative di rialzo tassi BOJ:** I membri del Consiglio della Bank of Japan, tra cui Kazuyuki Masu e Hajime Takata, hanno sostenuto la necessità di accelerare la normalizzazione monetaria e correggere i tassi reali negativi, ipotizzando anche rialzi dei tassi superiori ai tradizionali 25 punti base o interventi consecutivi. Gli operatori stimano una probabilità del **77%** per un aumento dei tassi all'**1,25%** nella riunione del 17 settembre. Un sondaggio Reuters ha mostrato che il 97% degli economisti prevede un rialzo dei tassi BOJ all'**1,25%** il 18 settembre (dall'**1,00%**), in aumento rispetto al 57% di un sondaggio precedente. Il tasso terminale è ora atteso all'**1,75%** entro il secondo trimestre 2027, tre mesi prima rispetto alle previsioni precedenti.
- **Intervento coordinato USA-Giappone:** I dati del Ministero delle Finanze (MOF) giapponese indicano che ad agosto le attività in titoli esteri sono diminuite di **87,8 miliardi di dollari**, confermando la liquidazione di Treasuries statunitensi per finanziare gli interventi record di acquisto di yen per **15,4 mila miliardi di yen** eseguiti tra luglio e agosto.
- **Smontaggio del carry trade:** L'impennata dello yen ha portato i trader attivi sul mercato forex a interrogarsi su quale valuta debba sostituirlo come valuta di finanziamento per il carry trade.

Euro (EUR) - L'Approccio Restrittivo della BCE Sostiene la Valuta

Il cross EUR/USD ha guadagnato lo 0,84% in tre mesi, salendo da 1,1535 a 1,1632, con il cambio che ha oscillato in un intervallo compreso tra 1,1324 e 1,1679. Il cross **EUR/USD** si attesta tra **1,1619 e 1,1626**. Il 10 settembre 2026, la **Banca Centrale Europea** ha deliberato un rialzo del tasso di interesse di **25 punti base, portandolo al 2,50%** per contrastare l'inflazione esogena guidata dai prodotti energetici.

Lo staff della BCE ha aggiornato il quadro delle proiezioni macroeconomiche:

- **Inflazione:** Mantenuta al **3,0% per il 2026**, ma rivista al rialzo al **2,5% per il 2027** e al **2,1% per il 2028**.

- **Crescita del PIL:** Rivista allo **0,9% per il 2026** e al **1,4% per il 2027**.

La Presidente **Christine Lagarde** ha ribadito che l'economia dell'Eurozona ha mostrato una buona resilienza nel secondo e terzo trimestre del 2026, ma ha avvertito che il conflitto in Medio Oriente manterrà l'inflazione al di sopra del target del 2% per un periodo prolungato.

I fattori chiave:

- **Rialzo tassi BCE:** La BCE ha confermato le attese di rialzo di 25 pb con un deposit rate al 2,50% il 10 settembre, i mercati scontano due ulteriori rialzi entro fine anno. I trader prevedono un tasso del 3,1% entro la fine del 2027.
- **Crescita resiliente dell'Eurozona:** Nonostante i costi energetici più elevati, l'attività economica dell'Eurozona ha retto meglio del previsto e il credito bancario ha accelerato a luglio.
- **Rischio inflazione:** L'inflazione core è scesa al 2,4%, sebbene i prezzi alla produzione stiano crescendo più rapidamente di quelli al consumo segno di una possibile accelerazione nei prossimi mesi.

Sterlina Britannica (GBP) - Solida ma Fragile

La **Sterlina** si mantiene stabile attorno a **1,3523 - 1,3540 contro il dollaro**. Nel corso di un'audizione parlamentare davanti alla Commissione del Tesoro, il Governatore della Bank of England, **Andrew Bailey**, ha respinto l'idea che un ciclo di rialzi dei tassi sia inevitabile o incondizionato, sottolineando che la curva dei rendimenti incorpora un cospicuo "premio al rischio" energetico. Il cross GBP/USD è salito dell'1,32% da 1,3366 a 1,3542 in tre mesi, toccando un massimo di 1,3675 il 21 agosto prima di ritracciare. La ripresa della sterlina appare tuttavia "fragile" poiché la Bank of England potrebbe essere in ritardo rispetto ai suoi omologhi del G7 nella stretta monetaria.

Inoltre, le pressioni sul mercato obbligazionario e sul settore immobiliare britannico rimangono elevate:

- Il Regno Unito ha collocato 4,25 miliardi di sterline in **Gilt a 30 anni al rendimento del 5,8168%**, il livello più alto dal 1998.
- I tassi sui mutui residenziali nel Regno Unito sono aumentati di circa **75 punti base** dall'inizio delle ostilità in Iran, registrando il rialzo più consistente tra i paesi del G7.
- Il **Bank Rate** della BoE rimane fissato al **3,75%**, con il Monetary Policy Committee fortemente diviso al suo interno tra posizioni favorevoli ad ulteriori strette (Megan Greene) e orientamenti alla cautela (Dave Ramsden, Alan Taylor).

Dollaro Canadese (CAD) - L'Ombra della Guerra Commerciale

Il cross USD/CAD è sceso da 1,3939 a 1,3802, un apprezzamento del CAD dello 0,98%, con il cambio che ha oscillato in un ampio intervallo 1,3763-1,4248 in tre mesi.

Il loonie è al centro di un braccio di ferro tra due forze:

- **Fattori positivi:** Il prezzo del petrolio sopra i 100 USD/barile dovrebbe sostenere la valuta legata alle materie prime, e il tasso di politica monetaria della Bank of Canada è al 2,25% con aspettative di rialzo.

- **Fattori negativi:** Gli Stati Uniti hanno vietato l'importazione di un'ampia gamma di bevande alcoliche, motociclette e prodotti lattiero-caseari canadesi, intensificando bruscamente la disputa commerciale. I dazi colpiscono ora settori che coprono 20 miliardi di USD (5%) delle esportazioni canadesi verso gli USA.

Franco Svizzero (CHF) - La Valuta G7 Più Debole

Il cross USD/CHF è salito da 0,7996 a 0,8099, un deprezzamento del CHF dell'1,29% - rendendolo la valuta G7 più debole del trimestre.

Il franco viene utilizzato come valuta di finanziamento sostitutiva per il carry trade a seguito del rally dello yen. Il tasso di politica monetaria della BNS resta a zero, con appena 50 punti base di stretta scontati entro fine 2027. Il tasso reale di politica è vicino a -1%, e il rendimento reale dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni resta l'unico rendimento reale negativo tra le nazioni del G10.

Market Mover Forex: Settimana 11-18 Settembre 2026

Sintesi

La settimana entrante è dominata da una **triplice concentrazione di rischio evento**: la decisione della Fed (mercoledì 16), della BoE (giovedì 17) e della BOJ (venerdì 18) - ciascuna con una direzione diversa e ciascuna in grado di muovere significativamente il mercato. Il dato cruciale che potrebbe determinare l'esito della riunione FOMC è il **CPI USA di agosto in uscita domani** (venerdì 11), con consenso a +0,4% m/m headline e +0,2% m/m core. I futures SOFR prezzano al **100% un rialzo Fed a settembre** e al 90% la probabilità di tre rialzi entro marzo 2027. La volatilità implicita settimanale su EUR/USD è balzata da 4,8 a 6,5 - quasi il doppio rispetto alla riunione FOMC di luglio.

Venerdì 11 Settembre - "Il Dato che Decide la Fed"

Ora (GMT)	Evento	Consenso	Precedente	Impatto FX
06:00	GB PIL UK (luglio)	0,0% m/m	+0,4% m/m	GBP
08:30	US CPI USA (agosto) headline m/m	+0,4%	+0,1%	Tutti i cross
08:30	US CPI USA headline a/a	+3,4%	+3,4%	USD
08:30	US CPI USA core m/m	+0,2%	+0,2%	Tutti i cross
08:30	US CPI USA core a/a	+2,4%	+2,5%	USD
08:30	US Retribuzioni reali settimanali	-	0,0%	USD
10:00	US Michigan Sentiment (prel. set.)	51,0	51,7	USD
10:00	US Michigan Aspettative inflazione 1a -		+4,0%	USD
10:00	US Michigan Aspettative inflazione 5a -		+3,3%	USD
14:00	US Treasury Statement (agosto)	-404 mld	-345 mld	USD

Perché il CPI è così cruciale: È l'ultimo dato "duro" sull'inflazione prima della riunione FOMC. L'opzione overnight che cattura il CPI ha raggiunto la volatilità implicita più alta dal 29 luglio (giorno della precedente decisione Fed). Se il CPI core dovesse sorprendere al rialzo, in combinazione con il petrolio sopra 100 USD/barile, la probabilità di un rialzo Fed la prossima settimana salirebbe ulteriormente.

Martedì 16 Settembre - "Il Giorno della Fed"

Ora (GMT)	Evento	Consenso	Impatto FX
07:00	GB CPI UK (agosto)	In rialzo	GBP
18:00	US Decisione FOMC + SEP	Rialzo 25pb (70% prob.)	Tutti i cross
18:30	US Conferenza stampa Warsh		USD

Scenari FX post-FOMC:

- **Rialzo 25pb + tono aggressivo:** USD in forte rialzo, EUR/USD verso 1,1500, USD/JPY verso 156-157
- **Rialzo 25pb + tono cauto:** Reazione contenuta, già prezzato al 70-100%
- **Pausa (sorpresa):** Dollaro in forte calo, EUR/USD verso 1,1800-1,1850, USD/JPY sotto 152

Mercoledì 17 Settembre - "Il Giorno della BoE"

Ora (GMT)	Evento	Consenso	Impatto FX
11:00	GB Decisione BoE	Pausa al 3,75% (voto 6-3)	GBP
11:00	GB Verbal MPC	Focus sul dissenso	GBP

La BoE dovrebbe mantenere i tassi al 3,75% per la sesta volta consecutiva, con tre membri del MPC (**Pill, Mann e Greene**) che probabilmente voteranno per un rialzo. L'attenzione si concentrerà su eventuali cambiamenti nel voto (da 6-3 a 5-4 sarebbe un segnale molto aggressivo per la sterlina).

I prezzi del gas UK superano ora lo **scenario avverso della BoE** (202 pence/therm vs 197 previsti come picco nel Q4), il che potrebbe costringere la banca a ricalibrare la comunicazione.

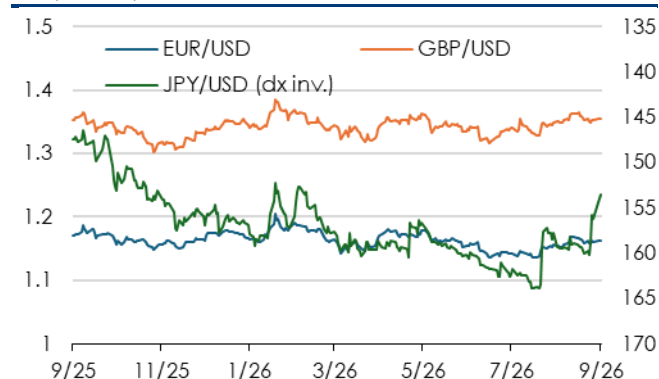
Giovedì 18 Settembre - "Il Giorno della BOJ"

Ora (GMT)	Evento	Consenso	Impatto FX
03:00	JP Decisione BOJ	Rialzo 25pb all'1,25% (97,5% prob.)	JPY
06:30	JP Conferenza stampa Ueda	JPY	

La BOJ è ampiamente attesa per un rialzo all'1,25%, ma il vero market mover sarà la **conferenza stampa del governatore Ueda**. Ueda probabilmente adotterà una linea aggressiva spiegando con cautela la necessità di procedere con ulteriori rialzi.

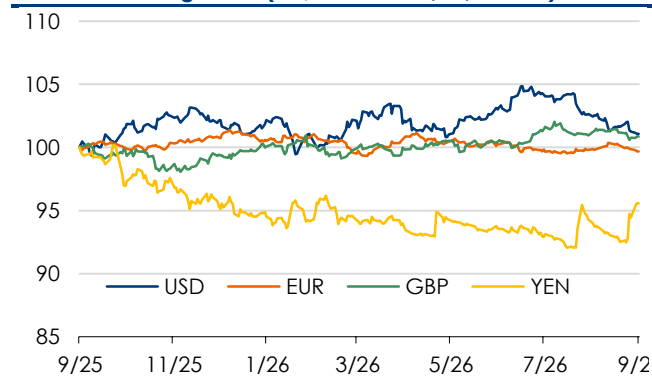
Il membro del board **Kazuyuki Masu** ha avvertito oggi che la BOJ "potrebbe essere costretta ad alzare i tassi rapidamente se l'inflazione accelera", dato che le condizioni finanziarie giapponesi restano accomodanti. Tuttavia, ha aggiunto che "non vediamo un brusco superamento del 2%" - segnalando che un rialzo da 50pb è improbabile.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

Nominal Exchange Rate (BIS, rebased 11/09/25=100)

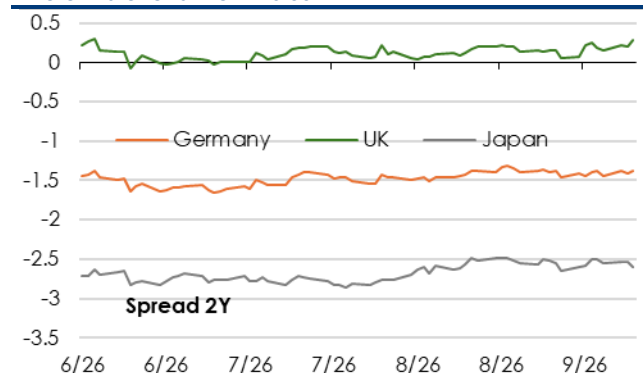


Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex G10

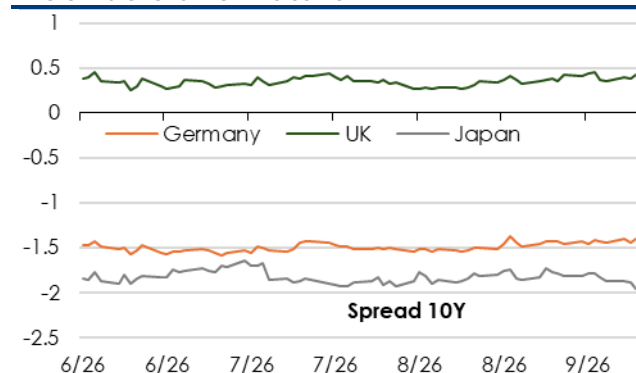
	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028
WD EUR/GBP	0.8563	0.8684	0.883	0.8866	0.8911	0.8923	0.894	0.8944
WD EUR/NOK	11.0345	10.9309	10.8257	10.726	10.6706	10.6158	10.5509	10.4964
WD USD/CAD	1.4066	1.4319	1.433	1.4105	1.3954	1.3934	1.382	1.357
WD USD/JPY	159.7091	159.7902	159.5413	155.7251	149.7483	145.6032	143.5761	140.5335
WD EUR/CHF	0.9284	0.9243	0.926	0.9219	0.9209	0.9193	0.9183	0.9164
WD EUR/SEK	10.9652	10.8592	10.7283	10.5072	10.3504	10.2194	10.1496	10.1012
WD USD/CHF	0.81	0.8196	0.82	0.8043	0.7952	0.7947	0.7884	0.7728
WD AUD/USD	0.7053	0.7047	0.7049	0.7142	0.7185	0.7147	0.715	0.7249
WD GBP/USD	1.3386	1.2986	1.279	1.2927	1.2997	1.2964	1.3029	1.3258
WD NZD/USD	0.587	0.5878	0.5993	0.6186	0.6299	0.6314	0.6346	0.6465
WD EUR/AUD	1.6254	1.6004	1.6022	1.6048	1.6119	1.6186	1.629	1.6357
WD EUR/CAD	1.6122	1.6148	1.6185	1.6166	1.616	1.6119	1.6096	1.6091
WD EUR/JPY	183.0808	180.1947	180.1875	178.4847	173.4246	168.4352	167.2297	166.638
WD EUR/NZD	1.9529	1.9185	1.8846	1.853	1.8385	1.832	1.8353	1.8341
WD EUR/USD	1.1459	1.1277	1.1294	1.1462	1.1581	1.1568	1.1648	1.1858

Differenziale rendimenti vs UST2Y



Fonte: WS Datastream

Differenziale rendimenti vs UST10Y



Fonte: WS Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica italiana.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates and Forex)

sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (Forex)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com